

业务转型推动经营质量提升

五矿发展 (600058.SH)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

● 专注钢铁流通主业

公司历史上曾进行大规模的外延扩张。随着钢铁产业进入收缩时期,公司将战略重点集中于流通主业。公司转让五矿矿业、五矿工程和同煤五矿股权表明公司正集中资源发展钢铁流通产业链,以增强核心竞争能力。通过设立五矿无锡钢铁物流公司和五矿钢铁物流园(东莞)公司等项目,公司“三大体系和三大平台”建设正稳步推进。

● 经营质量不断提高

在钢铁市场持续低迷的情况下,公司前三季度营业收入同比增长 22.31%,其中三季度营业收入同比增长 46.58%,表明收入增长有提速的趋势。我们认为公司经营质量在不断提高,主要表现为(1)2011 年中期公司计提资产减值损失 2.67 亿元,而三季度计提资产减值损失仅为 31 万元,前三季度计提资产减值损失同比下降 60.27%,说明公司风险控制能力迅速提升;(2)公司前三季度期间费用率为 1.29%,同比下降 0.04%,特别是三季度期间费用率同比下降 0.17%,显示了公司较好的费用管理水平;(3)三季度末公司存货规模为 183.05 亿元,处于相对合理的水平;(4)虽然三季度综合毛利率出现下滑,但前三季度综合毛利率同比上升 0.03%,盈利能力的稳定性显著提高。我们预计随着公司业务转型不断深化,综合毛利率水平将逐年提高 0.05-0.10%;(5)公司与日照钢铁控股集团有限公司签署《合作框架协议》并对五矿营口提供全方位的管理服务后,2011 年中期冶炼加工业务出现扭亏为盈,而三季度冶炼业务盈利水平有扩大的趋势,这将有利于公司专注核心业务的发展。

● 投资建议

我们预计 2011-2013 年公司营业收入复合增速为 10.68%,EPS 分别至 1.01 元、1.30 元和 1.54 元,对应市盈率为 23X、18X、15X,归属于母公司净利润复合增速为 23.25%。我们认为公司业务转型将是一个长期的过程,钢铁下游市场的低迷和钢铁产品价格的波动将对公司经营产生压力,公司业绩的持续性和稳定性也需要经历市场的考验。但公司建立业务新模式的效果正在经营质量的提升中逐步显现,公司也将逐步摆脱业绩对市场环境的过分依赖而回归“提供增值服务”这一可持续发展路径。我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

分析师

陈雷

☎: (8610) 6656 8162

✉: chenlei_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020010

卞晓宁

☎: (8610) 6656 8482

✉: bianxiaoning@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511060003

市场数据	时间 2011.11.29
A 股收盘价(元)	22.80
A 股一年内最高价(元)*	42.64
A 股一年内最低价(元)*	20.28
上证指数	2383.03
市净率	2.58
总股本(万股)	107191
实际流通 A 股(万股)	107191
限售 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	244.40
注: *价格未复权	

相关研究

五矿发展(600058): 盈利能力有望稳中趋升
2011.09.26五矿发展(600058): 业绩进入稳定释放期
2011.06.27

表 1:五矿发展 (600058) 财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1921	2098	2407	2687	2948	营业收入	94306	131466	150807	168382	184731
应收票据	622	541	620	693	760	营业成本	92171	128085	146205	163073	178838
应收账款	2134	1871	2146	2396	2628	营业税金及附加	187	388	347	387	425
预付款项	9207	10469	11909	13515	15277	销售费用	505	733	603	640	647
其他应收款	608	327	375	419	460	管理费用	991	1245	1553	1633	1718
存货	14001	13256	15132	16878	18509	财务费用	314	-19	50	50	50
其他流动资产	119	6	6	6	6	资产减值损失	534	709	500	600	700
长期股权投资	245	248	248	248	248	公允价值变动收益	-1	3	0	0	0
固定资产	4449	5894	8511	8348	7950	投资收益	568	9	0	0	0
在建工程	6449	5679	1121	710	505	汇兑收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	营业利润	171	337	1549	1998	2353
无形资产	1298	1307	627	537	448	营业外收支净额	65	2	0	0	0
长期待摊费用	10	12	6	5	4	税前利润	236	339	1549	1998	2353
资产总计	41933	43236	43656	46991	50292	减: 所得税	120	185	387	500	588
短期借款	7736	6201	3369	2899	2184	净利润	116	154	1162	1499	1765
应付票据	10587	10025	11443	12763	13997	归属母公司净利	267	385	1084	1399	1647
应付账款	2359	3123	3516	3921	4300	少数股东损益	-151	-231	77	100	118
预收款项	4990	5447	5971	6556	7198	基本每股收益	0.25	0.36	1.01	1.30	1.54
应付职工薪酬	229	290	290	290	290	稀释每股收益	0.25	0.36	1.01	1.30	1.54
应交税费	-232	199	199	199	199	财务指标					
其他应付款	233	366	366	366	366	2009 2010 2011E 2012E 2013E					
其他流动负债	1	0	0	-1	-1	成长性					
长期借款	2980	5607	5607	5607	5607	营收增长率	-16.7%	39.4%	14.7%	11.7%	9.7%
预计负债	11	20	20	20	20	EBIT 增长率	-87.5%	125.1%	106.7%	26.2%	17.2%
负债合计	31048	31761	31006	32843	34378	净利润增长率	-70.2%	44.3%	181.8%	29.0%	17.8%
股东权益合计	10885	11476	12650	14149	15913	盈利性					
现金流量表						销售毛利率	2.3%	2.6%	3.1%	3.2%	3.2%
净利润	116	154	1162	1499	1765	销售净利率	0.3%	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%
折旧与摊销	737	854	921	964	994	ROE	3.3%	4.4%	11.0%	12.4%	12.7%
经营活动现金流	-1578	2455	1721	1101	1326	ROIC	0.9%	1.9%	7.2%	8.7%	9.8%
投资活动现金流	-1299	-1198	-300	-300	-300	估值倍数					
融资活动现金流	2685	-1080	-1113	-520	-765	PE	91.6	63.5	22.5	17.5	14.8
现金净变动	-191	177	309	280	261	P/S	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
期初现金余额	2112	1921	2098	2407	2687	P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5
期末现金余额	1921	2098	2407	2687	2948	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EV/EBITDA	31.9	19.8	11.2	9.2	7.9

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

陈雷，商贸行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

卞晓宁，商贸行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn